2, M. 11.00-13.00
Osl 9.30-11.30.

1. INFLAZIOA ETA KONTABILITATE ANALISIA

Igor Alvarez Etxeberria

Sarrera

- **INFLAZIOA:** Prezioen hazkuntza etengabearen joera. (JAPONIAN AURKAKOA, AFRIKAN 100.000 %)
- Herrialde, enpresa eta familia bateko ekonomian eragiten du. Enpresaren kasuan, kontabilitateko informazioa **distortsionatzea** eragiten du; moneta unitate (euroa gure kasuan) berdinean baloratzen dira sarrera/gastu, eskubide/obligazioak, ondareak,.... baina
- MONETAK EZ DU BALIO BERDINA, ALDAKORRA DA DENBORAN ZEHAR; EZ DA HOMOGENEOA. Beraz, Kontabilitatea kopuru eta zifra HETEROGENOEN baitan jarduten du.

Sarrera, Kontabilitate Egoeretan Eragina

- Kostu Historikoa, Arrazoizko Balio bakarrik zenbait instrumentu finantzarioetan
- ez da aintzat hartzen ekitaldi desberdinetako **moneta unitateak** desberdinak direla.
- **Kontabilitate egoerak aurkezten dituzten ondare elementuen BALORAZIOAK ez dira HOMOGENEOAK.**

Sarrera, Kontabilitate Egoeretan Eragina

- Aktiboa ez korrontea:
  - Ibilgetu mat.: heterogeneoa, birjartze prezioa > amortizaio metatua
  - E-lu zordunak (eskurapen gaitasuna)
  - Finantza Ibilgetua (eskurapen gaitasuna)
- Aktibo Korronteak:
  - Izakinak: errotazioa
  - Zordunak (eskurapen gaitasuna)
  - FII
  - Diruzaintza (eskurapen gaitasuna)
- Pasiboak
  - Ondare netoa: emaitza deskapitalizazioa
  - E-lu Hartzekodunak (eskurapen gaitasuna)
  - E-la Hartzekodunak (eskurapen gaitasuna)

TEMA 3 :(CAPITULO 1 PROGRAMA)

ANALISIS CONTABLE EN PRESENCIA DE LA INFLACION

3.1 INTRODUCCION

Def. Inflación : Desequilibrio económico que se caracteriza por un alza general de los precios.

- Produce una deformación económico - financiera en los estados contables, ya que, están elaborados siguiendo unos principios de contabilidad generalmente aceptados de aplicación obligatoria que parten de la base de la no existencia de inflación.

- El modelo vigente para la presentación de la información contable es la del COSTE HISTORICO, al aplicar dicho criterio ignoramos que las unidades monetarias de ejercicios diferentes son diferentes. Esto hace que los estados contables estén distorsionados.

- ¿ Como afecta al BALANCE ?

  - En situaciones inflacionarias, los balances dejan de ser homogéneos ,sus diferentes partidas están valoradas en moneda correspondiente a distintas fechas.

- ¿ Como afecta a la CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS ?

  - Pueden existir ingresos y gastos valorados en monedas de periodos diferentes que distorsionan la C PyG.
  - Ejemplo: dotación amortización del inmovilizado material.

  Supone una menor imputación de gastos de la que realmente corresponde, por lo que el beneficio contable > beneficio real.
  Esto puede llevarnos a una descapitalización de la empresa a medio o largo plazo.
  Al distribuir todo el beneficio contable distribuye parte del neto patrimonial de la empresa.
  A corto plazo se erosiona la tesorería y a medio y largo plazo se produce la descapitalización de la empresa por el reparto del neto patrimonial y la imposibilidad de reponer sus equipos.

3.2 PRINCIPALES AREAS DE LA INFORMACION CONTABLE DISTORSIONADAS POR LA INFLACION

INMOVILIZADO

3 puntos de vista diferentes :

a) Valor contable:

Loa activos fijos se reflejan en unidades monetarias de diferentes periodos.
Desde el punto de vista contable el saldo de activo fijo no tiene sentido económico ya que sumamos inmovilizado en unidades de diferentes ejercicios.

b) Amortizaciones acumuladas:

Al aumentar la inflación , la amortización acumulada resulta insuficiente para prmitir la reposición de los activos y hay que recurrir a las ampliaciones de capital o a los prestamos.

c) Cálculo de los costes:

La amortización forma parte del cálculo del coste de fabricación.
La amortización se calcula sobre coste histórico, y los demás componentes (mano de obra, materias primas...) se registran en moneda vigente.
Parece evidente la necesidad de calcular la amortización en base a otro criterio diferente del coste histórico, pero la normativa niega tal posibilidad.

EXISTENCIAS

La incidencia de la inflación sobre las existencias es menor que en el caso de los activos fijos.
Las existencias tienen una gran rotación, y aunque su valor en la contabilidad es el coste histórico, la diferencia entre este y el valor a moneda vigente es menor.

Ejemplo:

B° real : Vtas - Coste reposición artículos vendidos (150-110) = 40
B° Contable : Vtas - Coste histórico (150-100) = 50
B° Ficticio: Coste de reposición - Coste histórico = 10

Si la empresa reparte el beneficio contable, no podrá reponer las existencias.

ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

a) Créditos de funcionamiento

- Activos monetarios a c/p (clientes, préstamos a terceros ....)
- Ocasionan pérdidas de poder adquisitivo a las empresas, ya se les que entrega la misma cantidad de dinero nominal pero depreciado por la tasa de inflación.

b) Débitos de funcionamiento

- Pasivos monetarios a c/p (proveedores, préstamos de terceros....)
- La inflación hace que la empresa salga ganando poder adquisitivo. Ya que devolvemos un dinero depreciado económicamente

DISPONIBLE (Tesorería), DIVISAS Y VALORES NEGOCIABLES

a) Disponible

- Es la partida patrimonial que sufre con mayor incidencia la erosión monetaria que produce la inflación.
- Conviene reducir al máximo en esta situación el disponible de la empresa

b) Divisas

- Es un caso particular en el que la cotización supone un precio de mercado actualizado. Es decir, el tipo de cambio ya incluye el efecto de la inflación.

c) Valores mobiliarios

- Los que cotizan en bolsa ya están corregidos
- Si son acciones , su valor se incrementa cuando se produce la depreciación monetaria, ya que representan un patrimonio cuyos precios van subiendo
- Las obligaciones y títulos de renta fija disminuyen su valor adquisitivo con la depreciación , incluso, hay ocasiones en la que se cobra por intereses, no compensa la pérdida del capital invertido

ACTIVOS Y PASIVOS DE FINANCIACION

- Activos y pasivos financieros a largo plazo
- Los créditos a L/p representan fuertes pérdidas de poder adquisitivo para el que los concede en épocas de inflación.
- La inflación afecta :
  - Al capital entregado
  - A los intereses pactados
- Para evitar el efecto de la inflación se suele fijar que la devolución del capital y los intereses se actualicen todos los años para paliar este efecto. "Activos y pasivos financieros indizados"

3.3 PRINCIPALES SOLUCIONES PLANTEADAS

1. Coste de reposición.

Esta solución plantea valorar todos los elementos a coste de reposición, lo cual exige conocer los precios de los activos .

2. Ajuste integral de los estados financieros.

Esta solución supone el abandono del coste histórico, sustituyéndolo totalmente por una contabilidad ajustada a la inflación, basando todas las rectificaciones en el indice general de precios.

3. Estados financieros a coste corriente.

La solución consiste en dar información complementaria dentro de las cuentas anuales.
Las compañías presentan dos tipos de estados contables:

- A coste histórico
- Ajustado por la inflación.

Entre los países que han aplicado este criterio destacan Estados Unidos y Reino Unido.

Sarrera, Aurre egiteko aukerak

- Birjarpen prezioa
- INFORMAZIO GEHIGARRIA-Bi kontabilitate egoera desberdinen aurkezpenak:
  - 1.-Kostu Historikoan oinarritutako kontabilitate tradizionala
  - 2.-Prezioen adierazle orokorra.
- BALIO DOIKUNTZAK.-EGUNERATZEA (ESTATU ESPAINIARREN KASUA).

Sarrera, Eguneratzea

- **Balantzeen eguneratzea**: Inflazioak enpresen ondaretan irudi fidelaren eta mozkinetan duen eragina zuzentzea. Legez
  - Bizkaian, Balantzeak Eguneratzeari Buruzko 96/6 Foru Araua (B.A.O. 236. zkia. 1996-12-5)
  - Gipuzkoan, 11/1996 Foru Araua, abenduaren 5ekoa, balantzeak eguneratzeari buruzkoa (1997-1-20)
  - Araban, Balantzeak Eguneratzeari Buruzko Foru Araua (A.A.O. 63.zkia. 1997-6-8)
  - Estatuan (Nafarroan ere apligakarria dena), Aktibitate ekonomikoa garatu eta liberalizatzeko izaera fiskala duten neurriei buruzko Ekainaren 7ko 7/1996 Errege Dekretua (B.O.E. 139. zkia, 1996-6-8)
- Borondatezkoa
- Epe luzeko zenbait aktiboei bakarrik aplikagarria

1. INFLAZIOA ETA KONTABILITATE ANALISIA

- Enpresa baten analisia egitean Urteko Kontuetan agertzen diren aldagaiengan eraginik izan ditzaketen egoera guztiak izan behar dira kontuan.
- Kontabilitate analisian interes gehien duten gaiengain inflazioak eta eguneratzeak duten eragina aztertuko dugu:
  - Inbertsio-Finantzaketa fluxuak
  - Enpresaren kaudimena
  - Errentagarritasuna

INBERTSIO-FINANTZAKETA FLUXUAK

- AKTIBITATEKO ERAGIKETAK
  - ESBetan zuzenean eraginik ez izan,
  - Amortizazioa
  - Zeharkako eraginak
- INBERTSIO ERAGIKETAK
  - **Inflazioak** Inbertsio eragiketen gain ere ez du eraginik eskuratzen diren ibilgetuek ekitaldiko moneta unitateen balioa
  - **Eguneratzea**ri dagokionez
- FINANTZAKETA ERAGIKETAK
  - Eraginik ez du **inflazioak**
  - **Eguneratzeak** ez du eraginik eragiketa hauetan
- ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETAK

ATGE hist < ATGE erreala

Inflazioa eta kaudimena

- Epe luz.Kaudimena = ATGE / Pasibo galdagarria
  - **Inflazioak** eragina du aktibo total garbi erreala aurreko ekitalditako moneta unitatetan balioztatzen bait dira
  - **Eguneratzeak** ordea aurkako eragina sortzen du → ATG ↑ → kaud ↑
- Epe lab.Kaudimena = Az / Pz
  - **Inflazioak** ez du eraginik zirkulatzaileko elementuak egungo moneta unitateetan adierazten bait dira.
  - **Eguneratzea**ri dagokionez, honek ere eraginik ez du

ROI k ≠ ROI e

Emaitza ↑ / ATG ↓ ↑ ROI k.

Inflazioa eta Errentagarritasuna

- **Errentagarritasun ekonomikoa** = ROI = Mozkina / At
  - **Inflazioa**ren ondorioz mozkina errela baino handiagoa adierazten da, eta aktiboa txikiagoa
  - Balioak **eguneratzean**, amortizazio gastua handitzean mozkina txikitzen da eta ibilgetuaren KBG handitzean Aktiboa guztira handitzen da.

Errentagarritasun finantzarioa:

- Baliabide propioen errentagarritasuna = r1 = Mozkina / BP
  - **Inflazioa**ren ondorioz mozkina erreala baino handiagoa da eta Baliabide Propioak banatzen ez diren bitartean ez dira aldatuko inflazioaren eraginez
  - Enpresak balioak **eguneratzen** baditu, alde batetik mozkina txikitzen da amortizazio kuotak handitzean eta bestetik Baliabide Propioak handitzen dira Birbalorazio Erreserbaren eraginez

Apalankamendu finantzarioa:

- $r1 = r2 + (r2 - r3)\ Pgald^*/BP$
- $r2 = Mozk + Fin\ gtua\ (1-t)/BP + Pgald^*$
- $r3 = Fin.gtua.(1-t) / Pgald^*$
  - **Inflazioa** badago, mozkina erreala baino handiagoa da errentagarritasun finantzario globala (r2) handiagoa eginez. Beraz, apalankamendu finantzarioa handitzea sortzen du.
  - **eguneratzean**, alde batetik mozkina txikitzen da eta bestetik baliabide propioak handitzen dira. Beraz, r2 txikitzen da eta apalankamendu finantzarioa txikiagoa da balio errealetara gerturatuz

1. GAIA

INFLAZIOA ETA KONTABILITATE ANALISIA

Enpresa baten analisia egitean Urteko Kontuetan agertzen diren aldagaiengan eraginik izan ditzaketen egoera guztiak izan behar dira kontuan.

Egoera horien artean inflazioa eta eguneratzea ditugu. Beraz, kontabilitate analisian interes gehien duten gaiengain inflazioak eta eguneratzeak duten eragina aztertuko dugu:

- Inbertsio-Finantzaketa fluxuak
- Enpresaren kaudimena
- Errentagarritasuna

INBERTSIO-FINANTZAKETA FLUXUAK

APLIKAZIOAK	JATORRIAK
AKTIBITATEKO ERAGIKETAK * E.A.B.	AKTIBITATEKO ERAGIKETAK * E.S.B.
INBERTSIO ERAGIKETAK * Ibilgetu eskuratzea	INBERTSIO ERAGIKETAK * Ibilgetu inorenganaketa
FINANTZAKETA ERAGIKETAK * Dibidenduak * E/luz.zorrak aurrez kitatzea	FINANTZAKETA ERAGIKETAK * Akziodunen ekarpenak * E/luz.zorrak
ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETA * E.F.▲	ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETA * E.F.▼

1. AKTIBITATEKO ERAGIKETAK

Inflazioak ez du eraginik ESBetan bi arrazoiengatik:

1. ESBetan ekitaldiko gastu eta sarrerak barneratzen dira ekitaldiko moneta unitateen balioan, beraz, inflazioaren eraginik ez dute ekitaldiko gastu eta sarrerak direlako.
2. Inflazioak eragiten duen amortizazio kuotaren gastua ez da ESBetan sartzen epe laburrean diru irteerarik suposatuko ez duen gastua delako.

Nahiz eta inflazioak ESBetan zuzenean eraginik ez izan, zeharkako hiru eragin izan ditzake:

1. Galdu-Irabazi Kontuan agertzen den produktuen salmenta kostua erreala baino txikiagoa da. Hau horrela da, salmenta kostuan amortizazioa osagai bat delako eta amortizazioaren kuota erreala baino txikiagoa da.
2. Ekitaldian ordaintzen diren finantza gastuek enpresaren eskuratze boterean irabazia suposa dezakete.
3. Ekitaldian kobratutako finantza sarrerak enpresaren eskuratze boterean galera suposa dezakete.

Aktiboko elementuen balioak **eguneratzean** amortizazio gastua handitzen da, hau ekitaldiko emaitzan sartzen den aldagai bat izanik. Dena den, lehen esan bezala, ESBetan sartzen ez den aldagai bat denez, eraginik ez du. Gainera, honen ondorioz salmenten kostua errealagoa izango da.

3. INBERTSIO ERAGIKETAK

Inflazioak Inbertsio eragiketen gain ere ez du eraginik eskuratzen diren ibilgetuek ekitaldiko moneta unitateen balioa bait dute.

Gauza bera gertatzen da inorenganatzen diren ibilgetuekin. Dena den, aurrez kitatutako finantza ibilgetuaren gain eraginik izan dezake inflazioak, enpresak eskuratze boterea galdu dezake finantza ibilgetu hauek baliogalera jasan badute inflazioaren eraginez?

Eguneratzeari dagokionez, Finantzaketa-Taula osatzeko K.P.O.ak dionaren arabera, ekitaldian egindako eguneratzeak ez dira kontuan izango, ez Aplikazio ez Jatorri bezala.

Aktiboen balioak eguneratzean Kostu historikoa eta amortizazio metatua handitu dira; era honetara, KBG berria eta zaharraren arteko diferentzia enpresaren ondarean gauzatutako hazkuntza da eta hau, Errebalorizazio Erreserba kontuan jasotzen da. Eragiketa honek epe luzean bakarrik du eragina eta ondorioz, EF ez da aldatzen eta ez da Finantzaketa-Taulan adierazten.

Beraz, Finantzaketa-Taula egitean kontuan izan beharko dugu, balioen eguneratzearen ondorioz sortutako ibilgetuaren hazkuntzak ez direla sartu behar. Aldiz, ibilgetuen inorenganatzearen kasuan, ekitaldian saldutako ibilgetuek eguneratzea jasan badute, KBGaren hazkuntza ESBak kalkulatzean kontuan izan beharko dira.
Adibidez, KBG 100 m.u. duen ibilgetu bat 150 m.u.tan saltzen dugu.

150	Diruzaintza	KBG	100
		Ibilg.inoreng.irabazia	50

FONDOEN SORRERA= KBG + Irabazia = 150 → EF▲

Aldiz, inorenganatzen ari garen ibilgetuak ekitaldian 25 m.u.ko hazkuntza izan badu bere KBGan

150	Diruzaintza	KBG	125
		Ibilg.inoreng.irabazia	25

FONDOEN SORRERA= KBG + Irabazia = 150 → EF▲

Balioen eguneratzean ez du fondoen sorrera aldatzen, zirkulatzailearen aldaketa aldatzen ez delako, hau da, Diruzaintza ▲ = 150 m.u.

4. FINANTZAKETA ERAGIKETAK

Hauengain ere eraginik ez du **inflazioak**, bai Baliabide Propioen ekarpena eta bai Epe luzeko zorrak, guztiak ekitaldiko moneta unitateen balioa bait dute.

Dena den, Epe luzeko zorrak aurrez kitatzean eskuratze boterearen irabazia sor daiteke zor horiek eguneratu ez badira.

Eguneratzeak ez du eraginik eragiketa hauetan, eguneratzearen ondorioz handitutako erreserbak ez bait dira Finantzaketa-Taulara eramaten.

5. ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETAK

Zirkulatzailearen elementu guztiak (Az eta Pz) ekitaldiko moneta unitatearen balioa dute, beraz, **inflazioa**ren eraginik ez dute.

Kontuan izango dugu epe laburrera enpresak dituen aktibo eta pasibo finantzarioen ondorioz eskuratze boterean irabazi edo galerak sor daitezkeela.

Zirkulatzailean, izakinak birjartzean arazoak izatea gerta daiteke.

Eguneratzeak ez du eraginik eragiketa hauetan.

Caso español → Actualización de Activos: **2 fases**

- Regularización de balances: Buscaban un acercamiento de la información contable a la realidad→ Permitían aflorar activos ocultos y eliminar pasivos ficticios → con exención fiscal
- A partir de 1977 → Actualización de balances

  → 79, 81, 83 a nivel estatal

  → 1991 → únicamente CAPV

  → 1996 → última actualización en CAPV y Estado
- Características:

  → Voluntaria
  → Sujetos Pasivos Impuesto s/ Sociedades e IRPF actividades económicas
  → Sólo Inmovilizado Material y bienes en Leasing
- Procedimiento: Ejemplo

La empresa X adquirió el 1 de abril de 1990 una maquina valorada en 15 millones de pesetas. La empresa decidió aplicar una política de amortización lineal en 10 años.

Llegado el cierre del ejercicio 96, la dirección de la empresa decide acogerse a la posibilidad de actualizar su balance conforme a la Norma Foral 11/1996.

SE PIDE: calcular el valor actualizado de la referida máquina al 31/12/96.

C Histórico Maquinaria → 15.000.000

Cuota de Amortización maquinaria:
15.000.000 / 10 Años = 1.500.000

Al cierre del 1996 → Balance

Maquinaría	15.000.000	
- AA maquinaria	(10.125.000)	6 años y 9m
Valor Neto C.	4.875.000	

ACTUALIZACIÓN DE CH
15.000.000 x 1.26 (coeficiente 1990)→18.900.000

ACTUALIZACIÓN DE LAS AMORTIZACIONES

AÑO	Cuota Amort.	Coeficiente	Amort. Actul.
1990	1.125.000	1,26	1.417.500
1991	1.500.000	1,20	1.800.000
1992	1.500.000	1,15	1.725.000
1993	1.500.000	1,11	1.665.000
1994	1.500.000	1,07	1.605.000
1995	1.500.000	1,03	1.545.000
1996	1.500.000	1	1.500.000
Total	10.125.000		11.257.500

Nuevo Valor neto contable

CH Actualizado	18.900.000
- AA Actualizado	(11.257.500)
VNC Actualizado	7.642.500

Apunte **Contable:**

3.900.000	223 Maquinaria	a 2823 AA de Maquinaria	1.132500
		a 111 Reserva de Actualiz.	2.767.500

CONCLUSIONES SOBRE LA ACTUALIZACIÓN

- La actualización favorece la capitalización interna. → autofinanciación
- La actualización depende de la bondad de los índices. → ind.
- La actualización favorece a las empresas con equipos viejos. →
- La Actualización genera inflación. → inflación

Tema 1
Análisis Contable en Presencia de Inflación.
Efectos de los cambios en el nivel general de precios

1.- Introducción. Área de importancia crítica.
2.- Principales áreas de la información Contable distorsionadas por la Inflación.
3.- Principales soluciones planteadas.
4.- Consecuencias para el análisis

1.- Introducción. Área de importancia crítica.

Concepto de Inflación: desequilibrio económico que se caracteriza por un alza generalizado de precios que conlleva a una erosión monetaria que afecta a la totalidad de bienes y servicios

Tipos de inflación:
- De Demanda
- De Costes
- Importada

Consecuencias sobre los Estados Contables:
- Deformación en la imagen fiel (PCGA)
- Coste Histórico→ Unidades monetarias del ejercicio que se realizaron las operaciones. Al mantener CH ignoramos que las unidades monetarias son de diferente capacidad adquisitiva
- Las Valoraciones de los Estados contables son Heterogéneas:
  - Balance : Σ no tiene significado
  - Pérdidas y Ganancias: Beneficio Contable > Beneficio Real

Consecuencia a medio largo plazo.
- Descapitalización de la empresa
- Imposibilidad de reponer los activos

2.- Principales áreas de la información Contable distorsionadas por la Inflación.

Inmovilizado Material e Inmaterial:

- Valor contable del Inmovilizado → Σ sin sentido
- Amortizaciones Acumuladas → insuficientes para garantizar la reposición
- Efecto de la cuota de amortización en la Formación de Costes

Existencias

Ejemplo:
Existencias iniciales 100 um ;
Venta → precio de venta 150
Beneficio ?

Nuevo supuesto : Coste de Reposición de existencias : 110
Beneficio ?

- El verdadero beneficio surge de la rotación
- Es falsa la idea de que en épocas de inflación es preferible no vender y aprovecharse de las plusvalías

Créditos y Deudas
- Créditos → pérdida de cap. Adquisitiva
- Deudas → se gana poder adquisitivo
- Corto plazo efecto menor que a largo plazo
- Poder adquisitivo de la empresa afectado por la situación neta , Créditos ⇔Débitos

Disponible

- Partida patrimonial de mayor incidencia
- Conviene reducir al máximo → pérdida de capacidad adquisitiva

Valores Mobiliarios
- Renta Variable → incremento de precios de cotización
- Renta Fija → pérdida de capacidad adquisitiva

Pérdidas y Ganancias

- Ingresos vienen expresados en unidades monetarias del período de referencia
- Gastos : dos tipos
  → Gastos expresados en unidades monetarias del período de referencia
  → Gastos Imputados al período valorados en unidades monetarias de períodos anteriores (amortización)

- Consecuencias
  - Beneficio Contable > Beneficio Real
  - Tributamos sobre un beneficio sobredimensionado
  - si repartimos a accionistas el beneficio contable (reparto de neto)

3.- Principales soluciones planteadas.

- Coste Reposición → Valor Razonable
- Ajuste Integral de los estados financieros
- Información complementaria: 2 tipos de estados contables:
  → Coste histórico
  → Estados financieros complementarios ajustados por la inflación
- Ajustes Valorativos → Caso español → Actualización de Activos

4. Ajustes valorativos.

Suponen soluciones parciales, no enfrentan el problema en su total dimensión. Este es el caso de las Actualizaciones de Activos en España, que han permitido revaluar los elementos del Inmovilizado Técnico de acuerdo a un índice general de precios, pero sin tener presentes los otros problemas planteados.

Cinta penentuan Fronta $R_1 = M/BP$.

Infl. → Modal real ✗ Modal kontabel.

BP kkt → R_1 ↑

ekuitas → M ↓ BP ↑ → R_1 ↓

R_2

Inf → Modal ↑ → R_2 ↑.

ekuitas → modal ↓ BP ↑ → R_2 ↓

Apabila kerendah

→ R_2 bagus.

→ R_2 bagus.

4.- CONSECUENCIAS PARA EL ANÁLISIS

2 fenómenos a estudiar:

- **Inflación**
- **Actualización**

3 áreas de interés:

1. **Flujos de Inversión-Financiación**
2. **Solvencia de la Empresa**
3. **Rentabilidad**

1.- Flujos de Inversión-Financiación:

Inflación:

Operaciones de la actividad:

- NO afecta a las RPO/RAO:
  → Ingresos y Gastos en u.m. del ejercicio
  → Cuotas de amortización no influyen en RPO/RAO (ajuste)
- Efecto indirecto → Coste de venta inferior al real

Operaciones de Inversión:

- Tanto adquisición como venta en u.m. del ejercicio → NO afectadas por inflación
- Excepción: cancelación anticipada Inmovilizado financiero renta fija → pérdida de poder adquisitivo.

Operaciones de Financiación:

- Captación de Recursos Propios y Pasivos Exigibles en u.m. del ejercicio → NO afectadas por inflación
- Reclasificación o cancelación anticipada de Deudas a L/P → Ganancia de poder adquisitivo.

Variaciones del Circulante:

- Partidas del AC y PC en u.m. del ejercicio → NO afectadas por inflación.
- Pequeñas ganancias en el reembolso de débitos y pérdidas de poder adquisitivo en el cobro de créditos.

Actualización:

Operaciones de la actividad:

- NO afecta a las RPO/RAO → Las mayores Cuotas de amortización se ajustan.
- Efecto indirecto → Coste de venta más cercano al real.

Resto de Operaciones:

- Normas de elaboración CF→ las revalorizaciones realizadas en el ejercicio no serán consideradas ni como origen ni como aplicación de recursos.
  ΔInmov. Mat. ⇔ ΔFondos propios
  → Fondo de rotación no varía

- ΔInmov. Material debido a la actualización no se deberá incluir como Aplicación de fondos→ ajuste
- Enajenación de Inmovilizado Material→ no afecta→ Origen Precio Venta

2.- Solvencia de la Empresa

Solvencia a L/P = ATNR/ PE

Inflación: ATNR↓/ PE ⇒ ↓
PE→ también afectado por inflación ↓ pero en menor medida que el ATNR

Actualización: ATNR↑/ PE ⇒ ↑
Incremento teórico de solvencia

Solvencia a C/P = AC/ PC
Ni la Inflación ni la Actualización tienen efecto sobre → AC/ PC

3.- Rentabilidad

Rentabilidad Económica

B° / ATNM ⇒ BAIDI/ATNM

Inflación:
B°↑/ATNM = ↑ , mayor rentabilidad económica que la real

Actualización:
B°↓/ATNM↑ = ↓, aproxima hacia la rentabilidad económica real

Rentabilidad Financiera

A) Rentabilidad de los recursos Propios ⇒ r_1 = B° / RP

Inflación:
r_1 = B°↑ / RP = ↑ , mayor rentabilidad financiera que la real ⇒ **descapitalización**

Actualización:
B°↓/RP↑ = ↓, aproximación hacia la rentabilidad financiera real

B) Apalancamiento Financiero

$r_1 = r_2 + (r_2 - r_3)$ PE*/ RP
r_2 = B° + GF (1- t) / RP + PE
r_3 = GF (1- t) / PE*

Inflación: B°↑ + GF (1- t) / RP + PE* = r_2↑ ⇒ mayor rentabilidad global
r_1 = r_2↑ + (r_2↑ - r_3) PE*/ RP ⇒ mayor apalancamiento financiero

Actualización: B°↓ + GF (1- t) / RP↑ + PE* = r_2↓⇒ menor rentabilidad global
r_1 = r_2↓ + (r_2↓ - r_3) PE*/ RP↑ ⇒ menor apalancamiento financiero

I ZATIA.-

KONTABILITATE ANALISIAREN OINARRIZKO INFORMAZIOAN ALDAKETAK.-

GAIA 1.INFLAZIOAREN ERAGINA KONTABILITATE ANALISIAN.-

SARRERA.-

INFLAZIOA: Prezioen hazkuntza etengabearen joera. Herrialde, enpresa eta familia bateko ekonomian eragiten du. Enpresaren kasuan, kontabilitateko informazioa distortsionatzea eragiten du; moneta unitate (euroa gure kasuan) berdinean baloratzen dira sarrera/gastu, eskubide/obligazioak, ondareak,…. baina MONETAK EZ DU BALIO BERDINA, ALDAKORRA DA DENBORAN ZEHAR; EZ DA HOMOGENEOA. Beraz, Kontabilitatea kopuru eta zifra HETEROGENOEN baitan jarduten du.

ZERGAITIAK EDO MOTAK:

- ESKARIAREN HAZKUNDEA
- KOSTUEN HAZKUNDEA

KONTABILITATE EGOERETAN ERAGINA: BALANTZEA ETA GALDU-IRABAZI TAULA:

Kontabilitate egoeren deformazio ekonomiko-finantziero bat suposatzen du: Orokorrean onartutako printzipio eta arauak ez dute inflazioa aurreikusten, existituko ez balitz bezala kontsideratzen dute oinarrian.

Informazioaren aurkezpena KOSTU HISTORIKOAN oinarritzen da eta irizpide hau aplikatzean, ez da kontsideratzen edo aintzat hartzen ekitaldi desberdinetako moneta unitateak desberdinak direla. Hau dela eta KONTABILITATE EGOERAK distortsionatuta gertatzen dira. **Kontabilitate egoerak aurkezten dituzten ondare elementuen BALORAZIOAK ez dira HOMOGENEOAK.**

- **Balantzea**: faltsua da, bere ondarea ez da erreala. Balantzea osatzen duten elementu desberdinak data desberdinetako moneta unitatean baloratuak daude; **diruzaintza** gaurko euroan baloratuta; **bezeroak**, hiru hilabetetara kobratu beharreko eskubideak; **makinaria**, orain dela urte askotako eurotan baloratuta.

- **Galdu/Irabaziak**: faltsua da, balorazio desberdina duten kopuruen arteko diferentziaz kalkulatzen duenez ekitaldiko emaitza; diru sarrerak (etorkizunekoak) eta gastuak (aurretikoak) eta batzuk ZUZKIDURA bezalakoak, arrunt aurretikoak. Produktu edo artikulu bat bere kostu historikoan saltzen bada ezingo da birjarri. Adibide argia da kostu historikoaren arabera zuzkitzen den ibilgetu materiala.

- Bi urte segidako balantzeen arteko analisiak ezin dira konparatu: **diruzaintzan**, gaur, aurreko urteko kopuru berdina badago, erosketa boterea desberdina da, galdu du; **bezero** batek oraindik zorra ordaindu ez badu, kopuru berdina bada ere, galera bat izan da; enpresa batek **kapitala** berdina mantentzen badu, bere balio erreala gero eta txikiagoa izango da eta enpresak DESKAPITALIZAZIO bat jasango du.

ONDORIOA

Kontabilitate tradizional baten gainean harturiko edozein **ERABAKIA**, **PREZIO** edo **KOSTU HISTORIKOAN** oinarritzen denez, **OKERRA** izateko arrisku haundia dago. Inflazioaren indizea edo hiperinflazio kasuetan, akatsak arrunt okerragoak izanen dira, eta hortaz, kontabilitate informazioa zuzentzeko/**EGUNERATZEKO** behar haundiagoa izango da.

INFLAZIOAK ERAGIN GEHIEN DUEN KONTABILITATE INFORMAZIOAREN ARLOAK.-

BALANTZEA.

IBILGETU MATERIALA-EZ MATERIALA	Moneta unitate desberdinetan baloratutako ibilgetu finkoa batutzen da-BIRBALORATUTAKO AKTIBOA
• Zuzkidura metatua	Zuzkidura metatuak ez du balio ibilgetua berriro birjartzeko, kapital zabalkuntza edo maileguen esku bota behar d.-BIRBALORATUTAKO AKTIBOA
• Kostu kalkulua	Zuzkidura gastua ekoizpen kostuaren barne dago. Beste ekoizpen kostuak, balore errealetan kalkulatzen dira eta zuzkidura berriz k.historikoan.
IZAKINAK	Eragina apalagoa du, epe motzeko aktibo zirkulatzailea izanez, errotazio haundiagoa du aktiboa finkoa baino. Kontabilitateko mozkina>mozkina erreala baino. BIRBALORATUTAKO AKTIBOA
EPE MOTZEKO ZORDUNAK	Diru nominala itzultzen dute, debaluatutako dirua. Balio gutxiagoa duen dirua-AKTIBO MONETARIOA
FINANTZA INBERTSIOAK	Burtsan kotizatzen dutenak indexatuak daude. Balore aldakorra dutenak (**akzioak**) balorea haunditzen dute, depreziazioa jasan ahala. Balore eta errenta finkoko tituluak (**obligazioak**), erosketa boterea galtzen dute.
DIBISAK	Dibisen kotizazioak merkatuko prezio eguneratua barneratzen dute.
DIRUZAINTZA	Inflazioaren eragin bortitzena jasaten duen ondare elementua da.-AKTIBO MONETARIOA
EPE MOTZEKO HARTZEKODUNAK	Diru nominala itzultzen dugu, inflazioaren eraginez, balioa galdu duen diru debaluatua.
EPE LUZEKO KREDITUAK/EPE LUZEKO ZORRAK	Erosketa boterearen galera nabarmena suposatzen dute epe luzeko kredituak eta zorrak berriz, alderantziz, irabaziak. Kapitala eta interesak ere. Horregatik indexatu egiten dira, artero eguneratu.

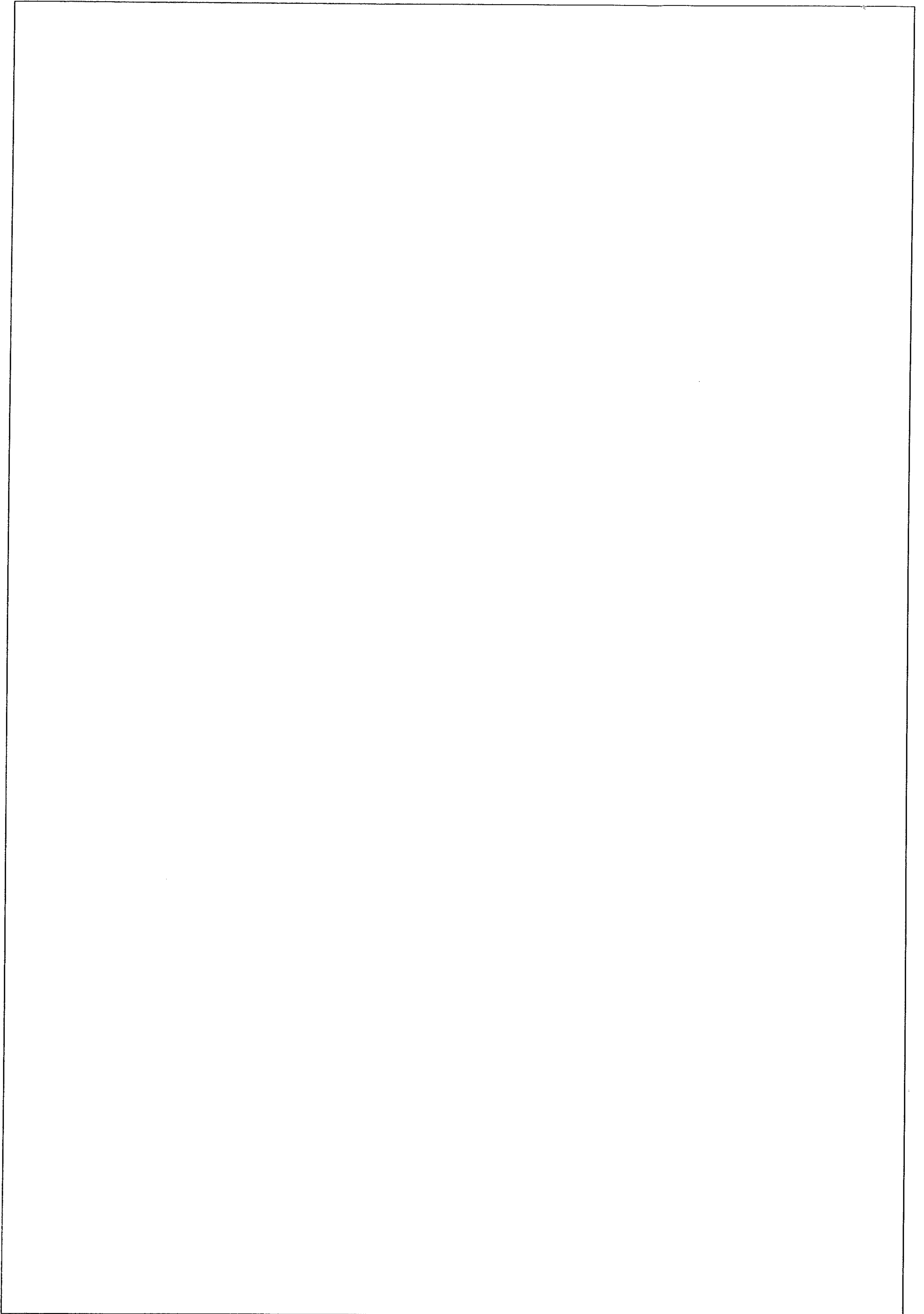
INFLAZIOAREN ERAGINARI AURRE EGITEKO AUKERAK.-

- BIRJARTZE PROZEDURA
- PREZIOEN ADIERAZLE OROKORRA (erderazko IPC)
- INFORMAZIO GEHIGARRIA-Bi kontabilitate egoera desberdinen aurkezpenak:

1.-Kostu Historikoan oinarritutako kontabilitate tradizionala
2.-Prezioen adierazle orokorra.

- BALIO DOIKUNTZAK.-EGUNERAPENAK (ESTATU ESPAINIARREN KASUA)-ADIBIDEA.

EGUNERAPENAREN ONDORIOA: Inflazioak enpresen ondarean irudi fidelaren eta mozkinean duen eragina zuzentzea. BALIO ERREALA ADIERAZTEA.



ANALISIRAKO ONDORIOAK.-

Analisian, interesa duten hiru aldagai edo gaietan inflazioak duen ondorioak ikusiko ditugu, bai eta EGUNERAPENAK nola eragiten duen, INBERTSIO-FINANTZIAZIOA eragiketetan, KAUDIMENA eta ERRENTAGARRITASUNEAN.

	INBERTSIO-FINANTZIAZIO TAULA	
	INFLAZIOA	EGUNERAPENA
AKTIBITATEKO ERAGIKETAK	**EZ DU ESB/EAB eraginik** Zuzkidura kuotak ez dute ESB-tan eraginik (doikuntza) Zeharkako efektua : salmenta kostua<erreala baino txikiagoa.	EZ DU ERAGINIK
INBERTSIO ERAGIKETAK	**EZ DU INBERTSIOETAN eraginik** Ibilgetu erosketak edo inorenganaketak ekitaldiko moneta unitatean Salbuespena: aurrez kitatutako finantza ibilgetuaren gain.	K.P.O.ak dionaren arabera, ekitaldian egindako eguneratzeak ez dira kontuan hartuko, ez Aplikazio ez Jatorri bezala. Aktiboen balioak eguneratzean, kostu historikoa eta Zuzkidura metatua haunditu dira: ERREBALORIZAZIO ERRESERBAra doa. Eragiketa honek ez du EPE MOTZEAN (EF aldaketa suposatzen) aldaketarik sorteen, beraz ez dira Finantzaketa taulan sartzen Ibilgetuaren inorenganatzean: Ibilgetuaren hazkuntzak ez du FONDOEN SORRERA eraginik baina bai ESBak

		kalkulatzean.
FINANTZIAZIO ERAGIKETAK	**EZ DU FINANTZIAZIO eragiketan eraginik** **Salbuespena:epe luzeko zorral aurrez kitatzen badira eta eguneratuak ez badira izan-irabazia sor daiteke.**	Ez du eraginik. Eguneratzearen ondorioz handitutako erreserbak ez bait dira Finantzaketa-taulara eramaten.
ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETAK		

ENPRESAREN KAUDIMENA

EPE LUZEKO KAUDIMENA:ATBE/PASIBO GALDAGARRIA	
INFLAZIOA	**EGUNERATZEA**
Efektua: AKTIBOA TOTAL GARBI ERREALA balio galtzen du. **Ondorioa:**epe luzeko kaudimenaren balioa txikitzen da.	Efektua: aurkako Ondorioa. Aktiboa totala eguneratzean, balio hazkundea jasaten du.
EPE MOTZEKO KAUDIMENA: AZ/PZ - INFLAZIOAK ETA EGUNERATZEAK EZ DUTE ERAGINIK	

ERRENTAGARRITASUNA: EKONOMIKOA ETA FINANTZIEROA.

ERRENTAGARRITASUN EKONOMIKOA: ROI=MOZKINA/AKTIBO TOTALA	
INFLAZIOA	**EGUNERATZEA**
Efektua: Mozkinaren hazkundea. Erreala baino haundiagoa **Ondorioa:** errentagarritasun ekonomikoa erreala baino haundiagoa ateratzen da.	**Efektua:** aurkako Ondorioa. Zuzkidura kuota handitzean mozkina txikitzen da eta ibilgetuaren KBG handitzen da, Aktibo totala haundituaz.
ERRENTAGARRITASUN FINANTZIEROA: BALIABIDE PROPIOEN ERRENTAGARRITASUNA=R1=MOZKINA/B.P	
INFLAZIOA	**EGUNERATZEA**
Efektua: Mozkinaren hazkundea. Erreala baino haundiagoa **Ondorioa:** B.P errentagarritasuna erreala baino haundiagoa ateratzen da. Mozkinaren banaketa ematen bada=DESKAPITALIZAZIO izateko arriskua.	**Efektua:** aurkako Ondorioa. Mozkina txikitzen da amortizazio kuotak handitzean eta bestetik Baliabide Propioak handitzen dira BIRBALORAZIO ERRESERBAREN BITARTEZ. Baliabide Propioen errentagarritasuna murriztu egiten da, balio errealera gerturatuz.
APALANKAMENDU FINANTZIEROA: R1=R2+(R2-R3)PGALDAGARRIA/BP	
INFLAZIOA	**EGUNERATZEA**
Efektua: Mozkinaren hazkundea. Erreala baino haundiagoa **Ondorioa:** Errentagarritasuna globala (r2) erreala baino haundiagoa ateratzen da. **A.finantzieroa erreala baino**	**Efektua:** aurkako Ondorioa. Aktiboaren EGUNERATZEAK, alde batetik, mozkina txikitzen da eta bestetik baliabide propioak handitzen dira. Beraz, r2, txikitzea lortzen da, bere balio errealara gerturatuz.

haundiagoa

Enpresa baten analisia egitean Urteko Kontuetan agertzen diren aldagaiengan eraginik izan ditzaketen egoera guztiak izan behar dira kontuan.

Egoera horien artean inflazioa eta eguneratzea ditugu. Beraz, kontabilitate analisian interes gehien duten gaiengain inflazioak eta eguneratzeak duten eragina aztertuko dugu:

- Inbertsio-Finantzaketa fluxuak
- Enpresaren kaudimena
- Errentagarritasuna

INBERTSIO-FINANTZAKETA FLUXUAK

APLIKAZIOAK	JATORRIAK
AKTIBITATEKO ERAGIKETAK * E.A.B.	AKTIBITATEKO ERAGIKETAK * E.S.B.
INBERTSIO ERAGIKETAK * Ibilgetu eskuratzea	INBERTSIO ERAGIKETAK * Ibilgetu inorenganaketa
FINANTZAKETA ERAGIKETAK * Dibidenduak * E/luz.zorrak aurrez kitatzea	FINANTZAKETA ERAGIKETAK * Akziodunen ekarpenak * E/luz.zorrak
ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETA * E.F.σ	ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETA * E.F.τ

1. AKTIBITATEKO ERAGIKETAK

Inflazioak ez du eraginik ESBetan bi arrazoiengatik:

1. ESBetan ekitaldiko gastu eta sarrerak barneratzen dira ekitaldiko moneta unitateen balioan, beraz, inflazioaren eraginik ez dute ekitaldiko gastu eta sarrerak direlako.
2. Inflazioak eragiten duen amortizazio kuotaren gastua ez da ESBetan sartzen epe laburrean diru irteerarik suposatuko ez duen gastua delako.

Nahiz eta inflazioak ESBetan zuzenean eraginik ez izan, zeharkako hiru eragin izan ditzake:

1. Galdu-Irabazi Kontuan agertzen den produktuen salmenta kostua erreala baino txikiagoa da. Hau horrela da, salmenta kostuan amortizazioa osagai bat delako eta amortizazioaren kuota erreala baino txikiagoa da.
2. Ekitaldian ordaintzen diren finantza gastuek enpresaren eskuratze boterean irabazia suposa dezakete.
3. Ekitaldian kobratutako finantza sarrerak enpresaren eskuratze boterean galera suposa dezakete.

Aktiboko elementuen balioak **eguneratzean** amortizazio gastua handitzen da, hau ekitaldiko emaitzan sartzen den aldagai bat izanik. Dena den, lehen esan bezala, ESBetan sartzen ez den aldagai bat denez, eraginik ez du. Gainera, honen ondorioz salmenten kostua errealagoa izango da.

3. INBERTSIO ERAGIKETAK

Inflazioak Inbertsio eragiketen gain ere ez du eraginik eskuratzen diren ibilgetuek ekitaldiko moneta unitateen balioa bait dute.

Gauza bera gertatzen da inorenganatzen diren ibilgetuekin. Dena den, aurrez kitatutako finantza ibilgetuaren gain eraginik izan dezake inflazioak, enpresak eskuratze boterea galdu dezake finantza ibilgetu hauek baliogalera jasan badute inflazioaren eraginez?

Eguneratzeari dagokionez, Finantzaketa-Taula osatzeko K.P.O.ak dionaren arabera, ekitaldian egindako eguneratzeak ez dira kontuan izango, ez Aplikazio ez Jatorri bezala.

Aktiboen balioak eguneratzean Kostu historikoa eta amortizazio metatua handitu dira; era honetara, KBG berria eta zaharraren arteko diferentzia enpresaren ondarean gauzatutako hazkuntza da eta hau, Errebalorizazio Erreserba kontuan jasotzen da. Eragiketa honek epe luzean bakarrik du eragina eta ondorioz, EF ez da aldatzen eta ez da Finantzaketa-Taulan adierazten.

Beraz, Finantzaketa-Taula egitean kontuan izan beharko dugu, balioen eguneratzearen ondorioz sortutako ibilgetuaren hazkuntzak ez direla sartu behar. Aldiz, ibilgetuen inorenganatzearen kasuan, ekitaldian saldutako ibilgetuek eguneratzea jasan badute, KBGaren hazkuntza ESBak kalkulatzean kontuan izan beharko dira.
Adibidez, KBG 100 m.u. duen ibilgetu bat 150 m.u.tan saltzen dugu.

150	Diruzaintza	KBG	100
		Ibilg.inoreng.irabazia	50

FONDOEN SORRERA= KBG + Irabazia = 150 ➔ EFσ

Aldiz, inorenganatzen ari garen ibilgetuak ekitaldian 25 m.u.ko hazkuntza izan badu bere KBGan

150	Diruzaintza	KBG	125
		Ibilg.inoreng.irabazia	25

FONDOEN SORRERA= KBG + Irabazia = 150 ➔ EFσ

Balioen eguneratzean ez du fondoen sorrera aldatzen, zirkulatzailearen aldaketa aldatzen ez delako, hau da, Diruzaintza σ = 150 m.u.

4. FINANTZAKETA ERAGIKETAK

Hauengain ere eraginik ez du **inflazioak**, bai Baliabide Propioen ekarpena eta bai Epe luzeko zorrak, guztiak ekitaldiko moneta unitateen balioa bait dute.

Dena den, Epe luzeko zorrak aurrez kitatzean eskuratze boterearen irabazia sor daiteke zor horiek eguneratu ez badira.

Eguneratzeak ez du eraginik eragiketa hauetan, eguneratzearen ondorioz handitutako erreserbak ez bait dira Finantzaketa-Taulara eramaten.

5. ZIRKULATZAILEAREN ALDAKETAK

Zirkulatzailearen elementu guztiak (Az eta Pz) ekitaldiko moneta unitatearen balioa dute, beraz, **inflazioa**ren eraginik ez dute.

Kontuan izango dugu epe laburrera enpresak dituen aktibo eta pasibo finantzarioen ondorioz eskuratze boterean irabazi edo galerak sor daitezkeela.

Zirkulatzailean, izakinak birjartzean arazoak izatea gerta daiteke.

Eguneratzeak ez du eraginik eragiketa hauetan.

ENPRESAREN KAUDIMENA

Epe luz.Kaudimena = ATGE / Pasibo galdagarria

Inflazioak eragina du aktibo total garbi erreala aurreko ekitalditako moneta unitatetan balioztatzen bait dira. Aldiz, pasibo galdagarriaren gain ez du eraginik. Ondorioz, inflazioak enpresaren epe luzeko kaudimenaren balioa txikitzea sortzen du, hau da, kaudimen erreala baino txikiagoa adierazten du.

Eguneratzeak ordea aurkako eragina sortzen du. KBG handitzea sortzen du ATGE handituz eta pasibo galdagarria ez du aldatzen Birbalorazio Erreserba Baliabide Propioen artean dagoelako. Beraz, aktiboak eguneratzean epe luzeko kaudimena handitu egiten da.
Dena den, epe luzeko kaudimen honen hazkuntza guztiz teorikoa da, hau da, enpresaren ondarea ez da aldatu, ez du kaudimen gehiago. Egin dugun gauza bakarra ondarea egungo moneta unitatetan adieraztea izan da. Balioak eguneratzean gauzatu ez diren gainbalioak adierazi dira, hau da, ibilgetua inorenganatzean bakarrik gauzatuko dira.

Epe lab.Kaudimena = Az / Pz

Inflazioak ez du eraginik zirkulatzaileko elementuak egungo moneta unitateetan adierazten bait dira. Zirkulatzailearen berezitasuna duen errotazioa da. Prezioak handituz badoaz, produktuaren osagaienak eta hornitzaileenak ere handituko dira, beraz, Az eta Pz biak handituko dira.

Eguneratzeari dagokionez, honek ere eraginik ez du eguneratzea ibilgetuen gain egiten bait da.

ERRENTAGARRITASUNA

Errentagarritasun ekonomikoa = ROI = Mozkina / At

Inflazioaren ondorioz mozkina errela baino handiagoa adierazten da (gehienbat amortizazioen ondorioz) eta aldiz, aktiboak bere balio erreala baino txikiagoa adierazten du. Ondorioz, errentagarritasun ekonomikoa erreala baino handiagoa agertzen da.

Balioak **eguneratzean**, amortizazio gastua handitzean mozkina txikitzen da eta ibilgetuaren KBG handitzean Aktiboa guztira handitzen da. Ondorioz, errentagarritasun ekonomikoa txikitu egiten da bere balio errealera gerturatuz.

Errentagarritasun finantzarioa:

Baliabide propioen errentagarritasuna = r1 = Mozkina / BP

Inflazioaren ondorioz mozkina erreala baino handiagoa da eta Baliabide Propioak banatzen ez diren bitartean ez dira aldatuko inflazioaren eraginez (banaketa ematen bada, mozkin hori erreala ez denez, enpresaren deskapitalizazioa sortuko litzateke). Beraz, baliabide propioen errentagarritasunak ematen duen balioa erreala baino handiagoa da.

Enpresak balioak **eguneratzen** baditu, alde batetik mozkina txikitzen da amortizazio kuotak handitzean eta bestetik Baliabide Propioak handitzen dira Birbalorazio Erreserbaren eraginez. Beraz, baliabide propioen errentagarritasuna murriztu egiten da, balio errealera gerturatuz.

Apalankamendu finantzarioa:

$r1 = r2 + (r2 - r3)$ Pgald*/BP

$r2$ = Mozk + Fin gtua (1-t)/BP +Pgald*

$r3$= Fin.gtua.(1-t) / Pgald*

Inflazioa badago, mozkina erreala baino handiagoa da errentagarritasun finantzario globala (r2) handiagoa eginez. Beraz, apalankamendu finantzarioa handitzea sortzen du. Aktiboak **eguneratzean**, alde batetik mozkina txikitzen da eta bestetik baliabide propioak handitzen dira. Beraz, r2 txikitzen da eta apalankamendu finantzarioa txikiagoa da balio errealetara gerturatuz.